

· 拉美经济 ·

阿根廷和智利应对危机的对策分析

· 高 静

内容提要 阿根廷和智利是拉美较典型的初级产品出口国。近年来,由于国际市场初级产品价格持续上扬,这两个国家的初级产品出口模式得以强化。在创造巨额外汇收入的同时,初级产品出口模式也使得两国对国际商业周期的影响变得更为敏感,更容易受到“金融海啸”的负面影响。两国应对危机的能力在很大程度上取决于财政政策的可行性。面对危机,两国都采取了扩张性货币政策和积极的财政政策。当然,两国应对危机的对策能否完全奏效,还取决于危机持续的时间长短以及国际社会应对危机的合作能否早些取得成效。

关键词 金融危机 危机对策 拉美 阿根廷 智利

一 危机的负面影响初显端倪

源于美国的“金融海啸”裹挟着世界经济走入衰退。素有“金融危机之窗”之称的拉美国家,不仅不是危机的始作俑者,而且在此次外部冲击面前已不再像从前那样脆弱得不堪一击。尽管如此,拉美各国仍然未能免遭危机的负面影响。联合国拉美经委会估计^①,2003~2008年拉美经济取得了历史罕见的成就,年均递增5%。然而,受全球性金融危机的影响,2008年拉美各国结束了连续6年的经济增长;2009年拉美各国经济的平均增长率也只能达到1.9%。阿根廷和智利经济在过去一年的表现在南美国家中有一定的代表性。

经过30多年的改革,阿根廷和智利经济已经融入全球化的世界经济中,成为较典型的开放型经济体。这两个国家的自由化改革都曾经得到国际货币基金组织、世界银行等国际金融机构的盛赞,特别是智利,作为“自由市场经济的代言人”^②被国际投资者看作是有别于其他拉美国家的拉美国家。两个国家的经济结构都具有“资源型”,或者更确切地说具有“初级产品型”的特点。阿根廷的工业门类虽然比较齐全,但是,由于近年来国际市场上初级产品价格持续走高,其出口导向战略所依赖的主要是农牧业产品的出口。2001年经济危机后,

农牧业产品出口日益成为阿根廷经济的支柱。智利经济以农林渔矿业(主要是铜矿)的生产和出口为主,第二产业基本上是以初级产业为基础的。开放程度高、比较优势较为单一使两国经济易受世界经济周期的影响。事实上,国际市场上初级产品行情看好使阿根廷和智利的初级产品出口模式得到进一步强化,从而使之对国际商业周期的变化更为敏感。截止2008年,全球性经济衰退对阿根廷和智利经济的负面影响已初显端倪。总的来说,危机的影响主要体现在以下几个方面。

(一) 危机对两国实体经济的影响

危机对两国实体经济的影响集中体现为需求开始下降,其中外部需求下降尤其明显,导致经济增长速度放慢。两国主要出口产品的国际价格(如阿根廷的小麦和大豆、智利的铜矿石等)从2008年下半年开始呈一路下降趋势。尽管阿根廷大豆的出口保持了强劲的势头,但从8月以来,大豆价格开始持续走低。据统计,截止2008年10月,智利的铜矿石出口量同比下降29%,矿产品出口量同比下降23%。^③5年来,智利的经常账户首次出现赤字。

两国的内部需求也分别呈现出不同程度的下降。从2008年下半年起,阿根廷的个人支出和公

^① CEPAL, *Blance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2008*.

^② Javier Santiso, *Latin America's Political Economy of the Possible*, The MIT Press Cambridge, Massachusetts London, England, 2007.

^③ CEPAL, *Blance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2008*.

收稿日期:2009-01-17

作者简介:高静,女,中国社会科学院研究生院世界经济专业在读博士生,中国社会科学院拉丁美洲研究所经济室副研究员。(中国社会科学院拉丁美洲研究所,北京 100007)

共支出呈现出明显下降的趋势。由于就业形势开始恶化,通货膨胀抬头,智利的个人消费开始减速。虽然2008年阿根廷和智利经济都维持了较高的增

长率,分别为6.8%和3.1%,但与上年相比,分别下降了1.9%和1.3%(表1)。

(二) 危机对两国宏观经济的影响

表1 阿根廷、智利宏观经济指标

	阿根廷			智利		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
	年度增减百分比			年度增减百分比		
GDP	8.5	8.7	6.8	4.3	5.1	3.8
人均GDP	7.4	7.6	5.8	8.3	4	2.8
通货膨胀率	9.8	8.5	7.9	2.6	7.8	8.9
实际工资	8.9	9.1	8.7	1.9	2.8	-0.3
M1	20	20.8	15	13.2	18.1	13.4
实际有效汇率	2.3	2.1	5.1	-2.2	1.3	-4.1
贸易条件	5.7	3.7	11.6	31.4	3.8	-7.2
	年度平均值			年度平均值		
城市失业率	10.2	8.5	8	7.7	7.1	7.7
财政盈余/GDP	1	0.6	1	7.7	8.8	6.9
名义存款利率	6.5	7.9	10.1	5.5	5.9	7.8
名义贷款利率	8.6	11.1	17.3	14.4	13.6	15.2
	百万美元			百万美元		
货物服务出口	54.547	66.100	85.455	66.310	76.429	78.863
货物服务进口	41.120	53.371	68.839	44.3511	53.938	70.502
经常账户余额	7.712	7.113	10.406	6.838	7.200	-5.639
金融资本账户余额	6.800	4.660	-10.766	-4.841	-10.414	10.839
国际收支结算	14.513	11.772	-360	1.997	-3.214	5.200

资料来源: CEPAL, *Blance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2008*.

危机对两国宏观经济的影响主要体现为商品与服务价格、资本和货币价格以及外汇价格,即通货膨胀率、利率和汇率的波动,还体现为不确定性的明显增强。

1. 阿根廷的价格、利率和汇率走势。由于国内能源、燃料和农牧业产品价格下跌,通货膨胀并没有在阿根廷抬头,而且较上年有所缓和。但是,信贷紧缩的征兆已经十分明显。2007年10月至2008年10月,阿根廷名义贷款利率同比增长了6.2个百分点。值得注意的是,2008年下半年,阿根廷出现了资本外逃现象,使当年的资本账户赤字超过了经常账户盈余,导致国际储备下降。

2. 智利的价格、利率和汇率走势。走入期货市场后,初级产品便具有了金融资产的性质。2008年8~9月初级产品价格的持续飙升,实际上是金融泡沫丛生的一种表现。由于严重依赖能源、燃料和食品进口,2008年智利的通货膨胀率首次突破了目标通货膨胀率^①,达到了8.9%。为了抑制通货膨胀,智利央行曾经多次提高利率,截止2008年11月,平均名义利率升至15.2%。贸易逆差增大最直

接的表现是汇率下跌。从8月以来,比索对智利主要贸易伙伴国的名义汇率一路下滑。但由于外部通货膨胀率高于内部通货膨胀率,截止2008年10月底,比索的实际有效汇率升值了4.1%,从而可能影响智利的出口竞争力。

(三) 危机对金融部门的影响

危机对金融部门的影响主要表现为融资环境恶化。2007年以来,Libor/OIS利差一路增大。10月以后,在各大国央行联合干预下,这一趋势有所减缓,但前景尚不明朗,新兴市场国家的外部融资可获性降低,成本上升。仅从宏观经济指标判断,由于国际市场需求和价格对两国出口和价格造成的影响不同,2008年阿根廷经济的表现要略好于智利。但是,就外部融资环境而言,阿根廷的处境较智利更为不利。相关资料显示,2008年1月至8月间,阿根廷EMBI利差飙升、主权风险大增,智利的EMBI利差也有所扩大,但远远低于阿根廷的水

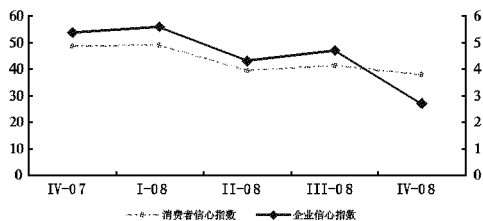
^① 智利的货币政策实行通货膨胀目标制,在这一制度下,智利央行将年通货膨胀目标的上限定为3%。

平,而且是EMBI利差最低的拉美国家^①。

(四) 危机对两国企业和消费者的影响

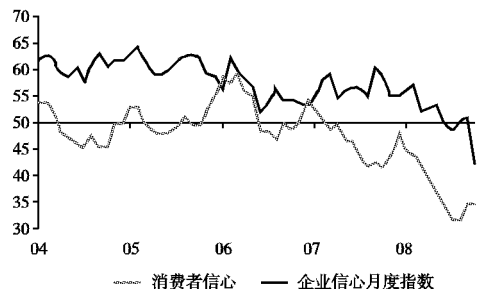
危机对两国经济趋势无形的影响是企业和消费者信心下降。两国央行都纷纷表示,危机以来国内消费者信心和企业信心指数呈下降趋势。2007年第四季度以来,阿根廷的消费者信心指数下降了50%,企业信心指数下降了22%(图1)^②。与阿根廷情况恰恰相反,智利企业的信心指数虽然有所下降,但远远低于消费者信心指数下降的幅度。如图2所示,从2007年年初起,智利的消费者信心指数就跌破50点,进入“悲观”地带,而企业信心指数直到年末才开始转“乐观”为“悲观”。然而,智利发展大学企业和商业研究中心同智利生产贸易联合会最近完成的企业信心指数调查表明,智利企业信心指数从9月跌入低谷以来,已经出现回升迹象。研究走访的企业中,半数以上表示“未来会更好”^③。

图1 2007年第四季度至2008年第四季度
阿根廷消费者和企业信心指数变化趋势



资料来源:作者根据阿根廷中央银行的相关数据整理。

图2 智利消费者信心和企业信心指数变化趋势



资料来源: Banco Central de Chile, Actualización del Scenari Reciente de Proyecciones, Noviembre 2008.

二 两国应对危机的对策

如同世界上其他国家一样,在衰退的经济周期面前,阿根廷和智利政府纷纷采取措施,尽力避免

经济进一步恶化。截止2008年11月底,两国政府主要在货币金融、财政、汇率和对外贸易、产业以及劳动和社会领域采取了如下应对危机——更确切地说是反周期对策。尽管两国采取的应对危机对策不尽相同,但基本路径是一致的,即实行扩张性货币政策、积极的财政政策,维持汇率基本稳定,鼓励出口,扶持重点经济部门,增加社会性支出,刺激内需,保护就业。

(一) 阿根廷的对策

1. 货币金融政策。降低美元准备金以及其他旨在降低本币准备金的政策;对央行发行的在未来半年内到期的债券实行自动回购;对地方银行的信贷额度提升了2倍。

2. 财政政策。通过1394/08号法令,用央行自由支配储备结清欠巴黎俱乐部的债务约67亿美元(已推迟);对那些没有参加2005年债务转换的债权人持有的债务进行转换(已推迟);提高进口税,限制进口;延缓征税、延缓社会保障缴费;降低用人单位缴纳社会保障费用比重,所有创造就业岗位或保持就业岗位的用人单位第一年减缴50%,第二年减缴75%;斥资710亿比索(约合210亿美元)进行公共设施建设;降低玉米和小麦出口税率,玉米出口税率由28%降至22%,小麦出口税率由25%降至20%;在往年的平均产量上每增长100万吨,出口税率将降低1个百分点。同时还进行了养老金制度改革,取消了个人账户制,统一实行由国家管理的现收现付制度,养老基金管理公司将其收取的养老金缴费和管理的资产全部移交给公共养老体系。

3. 汇率和对外贸易政策。加强对外汇需求的控制;对央行、国家证券委员会以及联邦公共收入管理局购买在国外结算的公共债务的规则进行调整;干预汇率,使之有管理的浮动;2008年9月至12月31日比索对美元贬值12.5%;对那些“国民经济较敏感部门”的产品加强控制(如纺织品、鞋、冶金产品、摩托车、家电等),实施参考价值,开征进口税,加速“不公平贸易”程序。

^① Chief Economist Office, Latin America and the Caribbean Region, The World Bank, *Shockswaves from the North: Shockswaves from the North: Latin America and the External Deterioration*, Annual Meetings of the IMF and World Bank Washington, DC, October 11, 2008.

^② 阿根廷中央银行数据。http://www.bera.gov.ar/

^③ http://www.chile.com/tpl/articulo/detalle/ver.tpl?cod_articulo=81789

4. 产业政策。将原来的经济和生产部的职能和结构一分为二,新建生产部,对汽车、耐用消费品、出口以及流动资金融资提供信贷,已公布的官方信用额度为132亿比索(约合39亿美元)。

5. 劳动和社会政策。对用工成本提供补贴(头12个月补贴率为用工成本的10%,在后续的12个月中为5%),用人单位对补贴部分的劳动力成本无需缴纳社会保障费用;对正规就业实行正规化,对雇用10人以下的企业免除资本债务及相关利息,对雇用11人以上企业债务提供偿付便利;对正规化了的非正规就业人员,承认最高不超过5年的养老金缴费额。

(二) 智利的对策

1. 货币金融政策。对28天期的债券回购(REPO)协议进行窗口操作;对60~90天期的债券回购协议进行窗口操作;临时性的放松银行准备金管理;对地方银行进行美元财政资源的招标交易。

2. 财政政策。2009年预算法规定的反周期财政政策(40亿美元);扩大财政支出,比重为5.7%(相当于GDP的2.5%);社会支出扩大7.8%(相当于财政总支出的69%);扩大基础设施建设,比重为8.8%(其中公共工程比重为14%);斥资11.5亿美元刺激消费者购买住宅、对小企业提供资助;增加临时性住房补贴,为中产阶级提供新的住宅补贴;放松退税管理;加快出口商增值税退税的办理(5天)。

3. 汇率和对外贸易政策。结束汇率干预;进行50亿美元的外汇掉期(为期1~6个月);银行扩大出口信贷。

4. 产业政策。向中小企业长期融资担保基金注资5亿美元,向国家银行注资5亿美元,增加对中小企业的信贷;通过增加临时性住房补贴,为中产阶级提供新的住宅补贴的方式,刺激房地产业的发展。

5. 劳动和社会政策。根据失业率的变化或GDP的下降是否低于预期执行此预算支出,对就业计划和劳动密集型投资增加预算支出;考虑增加对雇用合约的补贴,保护就业。

粗略比较两国应对危机的对策,阿根廷的对策看上去更为繁杂,而且有些政策具有非正统的特点,例如提高进口税、养老金体系国有化等;智利的对策则相对简单明了,而且基本上都是正统的自由经济“处方”。尽管存在诸多不同,但两国对策的根本目标完全一样,就是反周期。那么,哪一国

能如期执行应对危机对策,成功实现反周期呢?这一方面取决于世界各国、尤其是欧美各国的应对危机措施能否早见成效,另一方面取决于阿根廷和智利各自所具备的经济条件。

三 两国应对危机对策分析

这次世界经济衰退,其深度和广度可以同上世纪30年代的大萧条相比。经济理论和“大萧条”的历史表明,当人们对未来的预期低落时,扩张性货币政策将难以刺激消费和投资,对经济增长无效,这就是所谓“流动性陷阱”。目前,阿根廷和智利的货币政策都较为温和——仅限于公开市场业务和临时性降低准备金要求等。长期大幅降息、扩张货币的举措受到各种条件的限制。对阿根廷来说,要吸引外国资本就不可能大幅度降息。对智利而言,只有通货膨胀得到控制后大幅降息才具有可能性。因此,可以预见的是,反周期目标的实现主要取决于财政政策的有效性。而判断财政政策是否会取得成效,必须明确各国现有的财政实力是否足以支撑扩张财政的措施,使其具有可行性,从而取得成效。

(一) 对阿根廷财政能力的分析

近年来,阿根廷财政连年看好,但债务沉重,开源无门,截流无路。2003年以来,得益于农产品、食品需求和价格的持续上扬,阿根廷经济实现了连续6年的高速增长,以及经常账户和财政账户的“双盈余”。通货膨胀得以控制,公共债务比重连年下降,偿债能力有所加强。

然而,阿根廷政府的债务负担依然十分沉重,其可持续性令人担忧。2008年阿根廷公共债务(内外债之和)占GDP的56.1%,公共部门外债占GDP的27.13%,是当年出口收入的27倍^①。虽然难以查证公共部门内、外债务的期限结构,但无论采用哪种标准衡量,对于一个2001年刚刚因倒账而陷入经济、政治、社会全面危机的国家而言,上述数字足以使人忧心忡忡。如果考虑到现有财政在联邦制度下产生的纵向失衡实际上已导致多个省份财政告急,阿根廷的公共债务问题就可谓触目惊心了。

政府通常是通过发行债券(包括内债和外

^① 外债及其同GDP以及出口收入的比重是作者根据阿根廷中央银行数据库中到2008年6月为止的数据计算得出的。

债)、增加税收和增发货币来融通财政资金的。80年代以前高达4位数的恶性通货膨胀早就成为阿根廷人不堪回首的噩梦,靠增发货币来解决财政问题的做法已经无法在新世纪里还魂复生。增税是增加财政收入最可靠的途径。近年来,阿根廷税负水平迅速提高。据统计,1993~2000年,阿根廷的平均税负水平为GDP的20.1%,到2008年这一比重增至30.5%。^①世界银行的研究分析表明:一国宏观税负水平与该国人均GDP呈正相关关系,人均GDP在260美元以下的低收入国家,最佳税负水平在13%左右;人均GDP在750美元左右的国家,最佳宏观税负为20%左右;人均GDP在2000美元以上的中等收入国家,最佳税负水平在23%左右;人均GDP在10000美元以上的高收入国家,最佳税负水平在30%左右。相对于阿根廷7000~8000美元的人均GDP而言,30.5%的税负水平显然偏高。不仅如此,某些税收行为,如2008年提高农产品出口税税率,甚至具有任意征税、对经济造成扭曲的嫌疑。考虑到上述因素以及当前的经济衰退,通过增税“开源”的做法肯定难以行得通。

扩大可支配资金的消极做法是削减开支。阿根廷政府部门庞大,“政治成本”高昂^②,财政开支刚性(表2)以及利用效率低下等问题^③具有历史性,难以朝令夕改。因此,“截流”无门。

表2 2000~2006年阿根廷公共开支、GDP以及人口年度增长率比较(%)

年度	公共开支	GDP	人口
2001	-4.4	2.6	1
2002	-10.8	-36.9	0.1
2003	6.7	4.1	3.5
2004	9.0	9.9	0.1
2005	9.2	19.8	0.1
2006	8.5	13.3	0.1

资料来源:作者根据阿根廷经济部相关数字整理。
<http://www.meccon.gov.ar/>

阿根廷政府能否发债筹资呢?在国内,银行体系对2001年被政府债券拖入危机的惨痛教训仍记忆犹新,公众则由于“流动性陷阱”效应,更愿意选择持有货币,而不是购买债券。同时,由于政府在公众心目中缺乏诚信,危机到来时,富有阶层通常选择向海外转移资产。事实上,从2008年年初阿根廷政府宣布调整农产品出口税以来,阿根廷就出现了资本外逃。阿根廷媒体披露,2008年阿根廷资本外逃总额为200亿美元^④。相关数字显

示,截止2007年年底,阿根廷人在海外拥有的资产价值高达1500亿美元^⑤,超过了阿根廷的公共债务总额1400亿美元。加上2008年新近出逃的资本,阿根廷人持有的海外资产总额为1700亿美元,相当于GDP的61%。

到国外筹资又怎么样呢?最新消息显示,拒绝接受债务转化计划的债权人已经在要求阿根廷政府还债的多场国际诉讼中获胜。由于阿根廷政府拒绝接受和执行裁决,至今仍无望问津国际资本市场^⑥。2008年3月,有关征收农产品出口税的主张在阿根廷引起了大规模的社会动荡,外国投资者损失惨重。11月,阿根廷将私有部门管理的养老基金系统(AFJP)收归国有,使许多国际金融企业,如西班牙对外银行(BBVA)、荷兰国际集团(ING)、英国恒生银行等持有的养老基金资产遭到侵蚀。上述措施加上对马桑斯集团拥有的阿根廷航空公司实行国有化的做法,使外国投资者认为阿根廷政府朝令夕改,做事随意,有失公信。对此,评级机构用提高阿根廷风险等级的方法进行了报复。摩根大通公司提高了阿根廷EMBI利差;怡安公司将阿根廷经济和社会稳定风险定为中高级;标准普尔公司给阿根廷债券打出了B-的不良分数。

2008年9月,阿根廷政府曾经表示要结清拖欠巴黎俱乐部的债务,对未参加2005年债务转换的债权人提供转换的机会,后来又推迟兑现承诺。这些行为表明,阿根廷政府对能否稳健应对偿债问题没有把握。2008年晚些时候出台的对阿根廷人

^① Nadin Argañarez, *Evolución de la Recaudación Tributaria Argentina y su Distribución*, Buenos Aires, 18 de Noviembre de 2008.

^② 曾经担任阿根廷公共收入管理局局长的劳尔·奎约博士在其所著的《阿根廷全面恢复的基础》一书中就阿根廷的“政治成本”同发达国家的情况作了比较。其中的一个例子是:德国巴伐利亚州共有1215.5万名居民、204名议员,平均每名议员代表着5.9万名巴伐利亚人的利益。立法部门的预算为5430万美元,每年议员的人均预算为26.67万美元。阿根廷福尔摩萨省共有30名议员,平均每1.7万名福尔摩萨人拥有1名议员,每名议员的年均预算为190万美元。而巴伐利亚州的经济规模是福尔摩萨省的156倍。

^③ 参见世界卫生组织(<http://www.who.int/>)及乐施会(<http://www.internationalbudget.org/>)有关阿根廷在卫生和教育方面公共开支使用效率的数据。

^④ <http://www.cronista.com/notas/131798-activos-argentinos-el-exterior-llegan-a-150000-millones>

^⑤ 作者根据阿根廷中央银行数据库中到2008年6月为止的数据计算得出。

^⑥ Bloomberg, *Argentine Bond Holdouts "Tighten Noose" Lawyer Says*, Jan. 12, 2009.

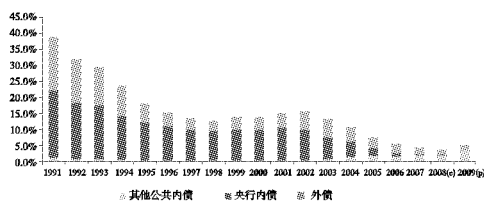
持有的海外资产征税的措施更进一步表明,^①在危机面前,政府对自己的财力没有足够的底气。

上述数字和事实对阿根廷实行积极的财政政策构成了种种约束,这不仅使斥巨资大兴土木的财政刺激政策显得匪夷所思,而且让人们对收归国有的养老金充满担忧。

(二) 对智利财政能力的分析

与阿根廷相比,智利的财政状况要稳健得多。首先,在以往的上升周期中,智利政府利用增加的财政收入偿还债务、充实养老金储备基金(FRP)和经济、社会稳定基金(FEES)。截止2008年年底,智利的公共债务只相当于GDP的3.4%,而且无短期债务。养老金储备基金累积资产总额为24.14亿美元,经济、社会稳定基金累积资产总额为194.60亿美元,其他方面累积资产57.82亿美元^②。对外负债率低于对内负债率,且不存在短期债务(见图3)。

图3 1991~2009年智利中央政府负债率(%)



资料来源: Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda del Gobierno de Chile, *Informe de Finanzas Públicas, Proyecto de Ley de Presupuestos del Sector Público para el Año 2009*, Octubre 2008.

如表1所示,2008年智利资本金融账户出现了100多亿美元的盈余。这说明,尽管金融危机肆虐,但外国投资者对智利信心不减。国际评级机构给智利的投资评级正是这种信心的反映。9月,摩根大通公司以EMBI利差为标准将拉美和加勒比国家分为投资风险高、中、低3个组别,只有智利和墨西哥被列为投资风险低的国家,而智利的投资风险比墨西哥还要低^③。

需要指出的是,智利财政能够从容应对危机的根本是一个基于社会共识的反周期机制。智利财政反周期机制的两大支柱,一是反周期的财政政策,二是铜价稳定基金。1982年,智利爆发了一场规模浩大的金融危机,经济损失超过GDP的30%。由于连年赤字,政府没有足够的财力应对危机。智利政府充分意识到了财政纪律和建立反周期财政机

制的重要性,从1987年起,智利政府一直坚持执行稳健的财政政策,并为此制定了财政盈余不低于1%的强制性目标。2001年以后,由于铜价波动性增强,政府采取了许多发达国家采用的结构性财政盈余理念,将年度结构性财政盈余不低于1%定为财政纪律目标。1987年至今,虽然经历了80年代末和90年代初“民主化”的重大变革,政府也已经更迭了多次,但稳健财政的做法一直延续至今,并且在探索和实践中日臻完善。时至今日,智利政府对于反周期财政手段的操作运用可谓驾轻就熟。

铜矿开采特许权收益一直在智利财政收入中占有重要地位,相当于政府经常性收入的5%。经历了1982年的危机之后,为了熨平经济周期对财政收入的影响,扭转财政支出的“顺周期性”,智利政府在1987年建立了铜价稳定基金。基金的操作方式为:首先确定参考价格,然后根据实际价格涨落的幅度,相应增加或减少基金的储备。

除了成熟的反周期财政机制外,由于2009年石油和食品的预期价格走低,智利的通货膨胀将大幅降低,央行因此有了进一步扩张货币的余地。假设降息的幅度够大,持续时间够长,不仅可以刺激内需,而且有利于遏制比索对美元走强的趋势,提升智利的出口竞争力。

还需要指出的是,经历了2001年的金融危机,阿根廷的金融部门虽然日趋稳健,但同智利相比还存在很大差距。2008~2009年全球竞争力报告表明,在134个国家中,智利银行体系全球排名第18位,美国位居第40位,阿根廷位居第129位。^④很显然,如果外部条件相同,就阿根廷和智利现有的财政实力和货币政策运行空间而言,智利的反周期政策的可行性更高,成效可能更大。

四 结论

源于美国次贷危机的全球性经济衰退已对世界各国经济造成了负面影响。阿根廷和智利作为典型

^① Ley 26.476, Diciembre de 2008.

^② Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda del Gobierno de Chile, *Informe de Finanzas Públicas, Proyecto de Ley de Presupuestos del Sector Público para el Año 2009*, Octubre 2008.

^③ Chief Economist Office, Latin America and the Caribbean Region, The World Bank, *Shockwaves from the North: Shockwaves from the North: Latin America and the External Deterioration*, Annual Meetings of the IMF and World Bank Washington, DC, October 11, 2008.

^④ WEF, *Global Competitiveness Report 2008 - 2009*.

的以初级产品为基础的开放型经济体，对经济周期的变化较为敏感。两国纷纷采取扩张性的货币政策、积极的财政政策、鼓励出口、稳定汇率、扶持重点和弱势部门、保护就业等措施来刺激内需，应对周期。

阿根廷出于吸引外资、控制通货膨胀的考虑，不可能大幅度降息。如果石油、食品、奶制品等国际价格能如期降低，智利央行将会继续降息，进一步扩张货币。但是，预期低落产生的流动性陷阱效应可能会使货币政策的效果大打折扣。这样，财政政策对于反周期的重要性不言而喻。

财政政策是否可行，取决于政府的财政实力。通过比较阿根廷和智利的财政状况及公共债务的可持续性，可以初步认为，如果外部条件一样，智利具有更好的经济实力，更好的国际融资环境，因此，其应对危机的政策更具有可行性，成效也可能会更好。智利未雨绸缪的财政机制堪称所有资源型经济体反周期的榜样。

“信心”对于应对危机至关重要，两国都需要通过成功地应对挑战来引导公众预期向乐观的方向发展。阿根廷需要在吸引外国投资和稳定汇率之间进行适当的权衡，智利则必须在降息和控制通货膨胀之间寻求平衡。当然，更为长期的挑战在于，阿根廷和智利都需要进一步优化经济结构，增加产品和服务的附加值。

毋庸置疑，阿根廷和智利应对危机的对策能否奏效，还取决于危机持续时间的长短和国际社会应

对危机的合作能否早些取得成效。危机还向包括阿根廷和智利在内的所有国家提出了这样的警示：刺激房地产发展的政策措施必须佐以谨慎的监管，避免重蹈美国次贷危机的覆辙。

主要参考文献

1. Banco Central de Chile, *Actualización del Scenarío Reciente de Proyecciones*, Noviembre de 2008.
 2. Base de datos del Banco Central de Argentina.
 3. Base de datos del Banco Central de Chile.
 4. Bloomberg, *Argentine Bond Holdouts "Tighten Noose" Lawyer Says*, Jan. 12, 2009.
 5. CEPAL, *Blance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2008*.
 6. CEPAL, *La Reacción de los Gobiernos de América Latina y el Caribe Frente a la Crisis Internacional: Una Presentación Sintética de las Medidas de Política*, Anunciadas hasta el 10 de diciembre de 2008.
 7. Chief Economist Office, Latin America and the Caribbean Region, The World Bank, *Shockwaves from the North: Shockwaves from the North: Latin America and the External Deterioration*, Annual Meetings of the IMF and World Bank Washington, DC, October 11, 2008.
 8. Raul Cuello, *Bases para la Recuperación Integral de la Argentina*, Editorial EL Ateneo, Buenos Aires, 2003.
 9. Dirección de Presupuestos, Ministerio de Hacienda del Gobierno de Chile, *Informe de Finanzas Públicas, Proyecto de Ley de Presupuestos del Sector Público para el Año 2009*, Octubre 2008.
- (责任编辑 鲁渝)